

Pengemengde, inflasjon og aktivapriser

1. Kort hva som har hendt
2. Historisk tilbakeblikk
3. Strukturelle problemer
4. Hvor langt er vi kommet i forløpet av krisen?
5. Virkemidler
6. Konsekvenser
7. Strategi for exit

1. Kort hva som har hendt

- August 2007: BNP Paribas kan ikke regne ut hva andeler i fond er verd. Subprime lån til amerikanske boligeiere – som ikke skulle hatt dem

Mishkin: Mismanagement of financial innovations

- Mars 2008: Bear Stearns reddes
- September 2008: Lehman Brothers i Chapter 11. Krisen starter for alvor.

- G-20 i november 2008: Proteksjonisme, nei takk, vi husker 1930-årene.
 - MEN: Gufne tendenser. Fredag for vel en uke siden, Obama legger på toll på import av bildekk fra Kina
- G-20 i april i år: Rekapitalisering av IMF og det internasjonale finansielle systemet fungere bedre
- Mr. Sarkozy avlegger Mr. Hu Jintao en høflighetsvisitt under G-20. Åpner opp for toppmøte mellom EU og Kina. Som var blitt avlyst fordi Sarkozy hadde hatt møte med Dalai Lama.

- G-20 i Pittsburgh i helgen
 - USA og Kina samarbeider om klima?
 - Nytt system for overvåkning av finansielle system
 - Avlønning i bank og finans begrenses
 - Hva er rimelig?
 - Konsekvenser for finansiell stabilitet
 - Omfordeling av stemmene i IMF?
 - Europa mister makt
 - Obama vil bruke FN – få andre til å ta ansvar
 - IMF rolle som overvåker av koordinert exit strategier

2. Historisk tilbakeblikk

Denne krisen kraftigere enn noen annen vi har opplevd etter den andre verdenskrigen.

Global i sin natur og derfor ikke så enkelt å eksportere seg ut av den.

Reinhart og Rogoff sett på om lag 20 tilsvarende, store kriser. Kan oppsummeres slik:

- Realpris på boliger ned 35 prosent over 5-6 år og aksjekurser faller 55 prosent på 3-4 år
- Arbeidsløsheten stiger med 7 prosentpoeng over 4 år og samlet produksjon ned 9 prosent over 2 år
- Realverdi på statens gjeld stiger 86 prosent.
 - Redde bank- og finansvesen
 - Skatteinntektene faller
 - Motsyklisk finanspolitikk

3. Strukturelle problemer

- Store, globale utfordringer UTEN krisen:
 - Klimautfordring (København i desember)
 - Eldrebølge i mange land
- Strukturelle problemer MELLOM Kina og USA
 - Kinas eksportoverskudd gått fra 2 prosent av BNP til 11 prosent på seks-syv år. Ikke holdbart
 - USA får finansiert sine underskudd i utenriksøkonomien altfor lett. Skaper dårlige vaner
 - Sammenheng med fremvoksende økonomiers ønske om større valutareserver, etter Asiakrisen 1997-1999

- INNEN land – USA har store, strukturelle utfordringer:
 - Helsereform
 - Am. helseutgifter = Norske + Am. forsvarsbudsjett
 - Obama: Største problem for sunne, statlige finanser
 - Infrastruktur, finansiert ved egen sparing
 - Riktig pris på bensin
 - En cent økt avgift gir en mrd \$ til staten
 - Bedre utdanning i fattige områder

Hvorfor har USA så store problemer med å gjøre hva som åpenbart er fornuftig på en del områder?

- KINA har også sitt å slite med. Eksisterende modell for økonomisk vekst må byttes ut. Innenlandsk etterspørsel må bli driveren, dvs. privat og offentlig konsum må opp
 - Fordel Kina – er handlingsføre. Politikerne skal ikke gjenvelges. Kombinasjon av marked og statskapitalisme med sunne finanser i bønn.
 - Behov for økt statlig engasjement i helse, skole og pensjon. Økende trygghet på disse områdene og private vil øke sitt konsum
 - Problem med å få statseide foretak til å betale utbytte

4. Hvor langt er vi kommet i forløpet?

- Basert på gjennomsnittstallene til R & R:
 - Boligprisene skal et stykke til ned i USA
 - Hvorfor boligprisene i Norge har gått kraftig opp siste måneder, synes jeg er rart. Tror folk lave renter varer evig?
 - Aksjekurser ”ferdige” med å synke i USA. Men stiger de nå for raskt?
 - Arbeidsledigheten skal enda et stykke opp i USA
 - Arbeidsledigheten i Norge langt lavere enn forventet. Hvorfor setter ikke Norges Bank opp renten?
- Statens gjeld vil stige kraftig i USA. På nettobasis fra 41 prosent av BNP til det dobbelte

- Finanskrisen rammer ulikt. Kina og Russland som ytterpunkt?
- EU hardt rammet. Felles valuta, men ikke felles regelverk.
 - Felles valuta og unngår konkurrerende devalueringer
 - Men Italia og Spania har ikke tatt inn over seg behovet for lav prisstigning

5. Virkemidler

- Pengepolitikk

- Renten til sentralbanken

- USA mellom 0 og 0,25 %
- Norge ned til 1,25 %

- Se til at likviditeten i bankvesenet er der

- USA med kraftig økning av Feds balanse, fra rundt 800 mrd. dollar til langt over to tusen milliarder
- Gullkort i Norge – fungert bra

- Financial intermediation fra myndighetenes side
 - Fed kjøper pantelån m.m. direkte fra private
 - 50 mrd kr til obligasjoner og like mye til Statens Finansfond

Fordel Norge som lite land – lager GENERELLE retningslinjer som ser ut til å fungere godt. USA går diskresjonært til verks – redder Bear Stearns men ikke Lehman Brothers

- Finanspolitikk

- USA med pakke på nær 800 milliarder dollar og Kina med 586 mrd (over 27 måneder)
- Norge bruker friskt av oljepengene

- Fremskynde infrastrukturinvesteringer er bra
- Likeledes bedre vedlikehold av offentlige bygninger

- Midlertidig lettelse i avgifter virker bedre enn permanente
- Skattelettelse liten effekt – folk sparer pengene

6. Konsekvenser

- Høyere rente
 - Statlig lånebehov i USA nær 2.000 mrd dollar neste 12 måneder. Hvor lett blir det da evt. å skulle trekke inn 1.000 mrd dollar i likviditet? Kan rentene gå annet enn opp?
 - Mr. Geithner goes to China. Takere av flere statspapirer?
 - RMB (eller rubler) langt frem før disse valutaene aktuelle som internasjonal valuta. Kina vil ha styrt valutakurs og må derfor ha kontroll på kapitalbevegelser

- Høyere inflasjon

- Warren Buffett: ”A country that continuously expands its debt as a percentage of GDP and raises much of the money abroad to finance that, it’s going to inflate its way out of the burden of that debt. That becomes a tax on everybody that has fixed-dollar investments”
- Kenneth Rogoff: 5-6 prosent inflasjon over noen år ville vært bra. Gjør at ”deleveraging” går raskere
- MEN: Fed tviholder på at de har kontrollen

- Høyere skatter
 - Økt statlig gjeld skal betjenes. Tyngre å bære om økonomisk vekst blir lavere. Moms i Amerika og pengene er der. Politisk vanskelig. Meget vanskelig.
- Default? Restrukturering av statlig gjeld
 - Kan ikke utelukkes – heller ikke for USA. Vil heller velge dette enn hyperinflasjon

- Financial repression
 - Forlange at finansinstitusjoner skal kjøpe statlige papirer for på den måten å lette statens finansiering, kfr Norge frem til slutten av 1980-tallet
- Exchange rates – another wild card
 - Synes det er underlig at NOK holder seg så svak. Men det skal vi være glade for. Styrket seg siste halvår

7. Strategier for exit

- Bernanke mest opptatt av å unngå deflasjon.
 - Vil reversere tiltakene så snart oppturen kommer.
 - Lettere legge på reservekrav og ta ned bankenes utlånsevne nå som de mottar renter på innskudd i Fed.
 - MEN: Vil han lykkes her? Stor utfordring. Uenighet innen Fed
- Gjelder å få bank- og finansvesen på plass
 - Buitter: "Recoveries without healthy banks are possible, but much more difficult"

- Finanspolitikken vil man neppe stramme inn på for tidlige, kfr erfaringer i Japan på slutten av 1990-tallet
- G8-landene bedt IMF se nærmere på ”ways of ending economic stimulus policies”. IMF i oppgave å følge opp koordinering over land.